

2024年02月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

门店开拓加速，团餐业务稳步推进

—巴比食品（605338.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

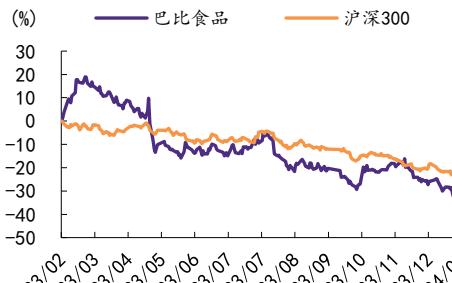
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-31

当前股价（元）	16.27
总市值（亿元）	41
总股本（百万股）	250
流通股本（百万股）	248
52周价格范围（元）	16.27-34.59
日均成交额（百万元）	34.5

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《巴比食品（605338）：授予股票终落地，公司再上新征途》2024-01-10
- 《巴比食品（605338）：业绩符合预期，团餐业务环比修复》2023-10-27
- 《巴比食品（605338）：业绩符合预期，门店持续扩张》2023-08-10

2024年1月31日，巴比食品发布2023年业绩快报。

投资要点

■ 营收稳健增长，净利润同比承压

根据公司公告，预计2023年营收16.30亿元，同增7%；归母净利润2.15亿元，同减3%；扣非归母净利润1.78亿元，同减3%。其中2023Q4营收4.44亿元，同增5%；归母净利润0.61亿元，同减32%；扣非归母净利润0.56亿元，同增20%。由于包括股权激励费用在内人工成本/新增产能的折旧费用增加略快于收入增速，因此公司净利润出现同比下降。

■ 加速开店对冲单店压力，团餐望贡献新增长点

公司坚持全国化业务布局和双轮驱动业务战略。在门店业务方面，2023Q4公司延续开店节奏，同时新拓湖南、安徽市场贡献增量，通过加快门店数量开拓/优化产品结构/提高产品毛利等方式来对冲单店收入下降，并持续推动单店模型的优化升级。在团餐业务方面，公司发力华东以外区域的团餐业务，同步继续深耕便利连锁、餐饮连锁和零售渠道客户。目前公司积累大量优质的to B团餐客户，基本完成对现有团餐客户的预制菜产品送样阶段，随着后续备货与销售推广进度加快，团餐业务将为公司收入贡献新增长点。

■ 盈利预测

我们看好公司开店节奏持续保持，规模优势下经营效率不断提升，同时团餐顺利切入也将为公司贡献新增业绩增长点。根据业绩快报，我们调整2023-2025年EPS为0.86/1.03/1.17元（前值分别为0.88/1.04/1.19元），当前股价对应PE分别为19/16/14倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、开店不及预期、团餐增长不及预期、原材料上涨风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,525	1,630	1,879	2,123
增长率 (%)	10.9%	6.9%	15.3%	13.0%
归母净利润 (百万元)	222	215	257	292
增长率 (%)	-29.2%	-3.2%	19.5%	13.6%
摊薄每股收益 (元)	0.90	0.86	1.03	1.17
ROE (%)	10.7%	9.7%	10.7%	11.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,525	1,630	1,879	2,123
现金及现金等价物	851	1,237	1,472	1,721	营业成本	1,103	1,206	1,369	1,534
应收款项	93	76	72	70	营业税金及附加	10	12	13	14
存货	84	67	64	64	销售费用	87	90	101	113
其他流动资产	203	10	10	11	管理费用	110	116	132	147
流动资产合计	1,231	1,390	1,618	1,866	财务费用	-32	-33	-39	-46
非流动资产:					研发费用	8	8	10	11
金融类资产	193	0	0	0	费用合计	173	181	203	224
固定资产	527	497	467	437	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	10	4	2	1	公允价值变动	35	22	20	15
无形资产	125	119	113	107	投资收益	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	280	260	318	370
其他非流动资产	783	783	783	783	加: 营业外收入	19	31	25	20
非流动资产合计	1,445	1,403	1,364	1,327	减: 营业外支出	8	5	3	4
资产总计	2,676	2,793	2,982	3,192	利润总额	290	285	340	386
流动负债:					所得税费用	70	69	81	92
短期借款	45	45	50	56	净利润	220	216	259	294
应付账款、票据	201	167	170	170	少数股东损益	-2	1	2	2
其他流动负债	234	234	234	234	归母净利润	222	215	257	292
流动负债合计	487	453	461	467					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	120	120	120	120					
非流动负债合计	120	120	120	120					
负债合计	606	572	581	587					
所有者权益									
股本	248	250	250	250					
股东权益	2,070	2,221	2,401	2,606					
负债和所有者权益	2,676	2,793	2,982	3,192					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	220	216	259	294					
少数股东权益	-2	1	2	2					
折旧摊销	38	41	39	37					
公允价值变动	35	22	20	15					
营运资金变动	-99	1	10	1					
经营活动现金净流量	192	282	330	349					
投资活动现金净流量	-459	228	33	31					
筹资活动现金净流量	653	-66	-73	-83					
现金流量净额	386	444	289	297					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.9%	6.9%	15.3%	13.0%
归母净利润增长率	-29.2%	-3.2%	19.5%	13.6%
盈利能力				
毛利率	27.7%	26.0%	27.1%	27.7%
四项费用/营收	11.4%	11.1%	10.8%	10.5%
净利率	14.4%	13.3%	13.8%	13.8%
ROE	10.7%	9.7%	10.7%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	20.5%	19.5%	18.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	16.4	21.5	26.1	30.4
存货周转率	13.1	18.3	21.5	24.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.90	0.86	1.03	1.17
P/E	18.2	18.9	15.8	13.9
P/S	2.6	2.5	2.2	1.9
P/B	2.0	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。